

|| 企業調査レポート ||

酒井重工業

6358 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年9月11日(月)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期第1四半期の業績概要	01
2. 2024年3月期の業績見通し	01
3. 中期の成長戦略	01
■ 会社概要	02
■ 事業概要	03
1. 事業内容	03
2. 特色、強み	03
3. シェア及び競合	04
■ 業績動向	04
1. 2024年3月期第1四半期の業績概要	04
2. 地域区分別の動向	05
3. 財務状況	06
■ 今後の見通し	07
● 2024年3月期の業績見通し	07
■ 中期の成長戦略	08
1. 事業戦略	08
2. 資本戦略	08
3. ESGの取り組み	09
■ 株主還元策	10

要約

2024年3月期第1四半期は前年同期比22.8%の営業増益。 特に北米向けが堅調

酒井重工業<6358>は道路舗装用ロードローラーをはじめとする道路建設機械の専門メーカー。長い歴史を有し、国内シェアは70%超を誇るトップメーカーである。近年では北米や東南アジアを中心に海外市場の開拓に注力している。

1. 2024年3月期第1四半期の業績概要

2024年3月期第1四半期の連結業績は、売上高が7,529百万円(前年同期比9.7%増)、営業利益が551百万円(同22.8%増)、経常利益が692百万円(同34.0%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益が471百万円(同17.2%増)となった。地域区別では、天候不順等による工事進捗の遅れが発生し、前年同期比0.4%減となったが、需要そのものは国土強靱化加速化対策を背景として底堅く堅調に推移している。また海外も堅調に推移しており、特に米国ではインフラ投資法を背景とした道路建設投資の拡大により、売上高は前年同期比33.1%増となった。アジア向けは、インドネシアで需要回復が進んだものの、一部市場で成長鈍化の兆しが見られ、前年同期比4.2%減となった。第1四半期は期初予想を発表していないが、おおむね計画に沿った結果だったようだ。

2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高が33,000百万円(前期比4.9%増)、営業利益が2,950百万円(同17.7%増)、経常利益が2,800百万円(同20.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が1,830百万円(同8.0%増)の見込みで、期初予想から変更はない。顧客の所在地別の売上高・利益の見通しは開示されていないが、各地域とも増収を目指す方針だ。世界的にインフラ投資が拡大するなか、世界の建設機械需要は底堅く推移すると予想している。部材価格のさらなる上昇懸念が残るが、価格改定がさらに浸透することなどから利益率も改善する見込みであり、営業利益率は前期比0.9ポイント上昇する予想となっている。ただし、今後の進捗状況については四半期毎に見直しを行い、必要であれば業績修正を行う予定だ。

3. 中期の成長戦略

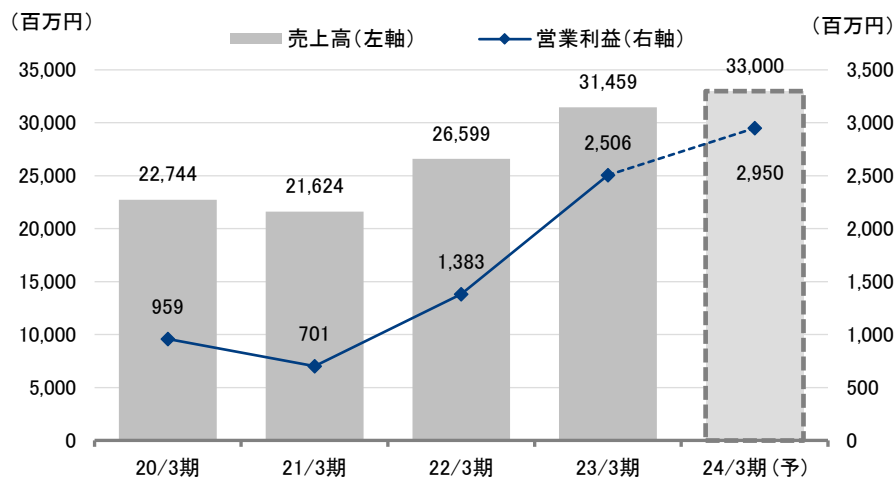
同社は、2021年6月に2026年3月期を最終年度とする「中期的な経営方針」を発表している。最終目標として「企業価値・株主価値の向上」を掲げ、これを達成するために「事業の成長戦略」と「効率的な資本戦略」を推進する方針だ。定量的な目標としては、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE(自己資本当期純利益率)8%を実現し、安定的に配当性向50%を維持することを目指す。初年度である2022年3月期、次年度である2023年3月期の業績は堅調に推移したが、現時点でこの計画は変更しておらず、数値目標も据え置いている。2024年3月期の配当については、ROEが6.0%を上回る見込みであることから、公約どおり配当性向50%として、年間配当を215.0円(中間90.0円、期末125.0円)とすることを発表済みだ。このように、ROEの改善に向けて明白な資本政策を発表し、それに沿った株主還元を実行している同社の姿勢は、評価に値すると言える。

要約

Key Points

- ・長い歴史を有するロードローラのトップメーカーで国内シェアは70%超。海外シェアの拡大により成長を図る
- ・2024年3月期第1四半期は前年同期比22.8%の営業増益を達成したが、通期予想は変更せず
- ・中期的な数値目標として、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE8%を目指す

業績の推移



注：22/3期から「収益認識に関する会計基準」等を適用
 出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

長い歴史を有するロードローラのトップメーカー

同社は道路舗装用ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーで、国内シェア70%超を誇るトップメーカーである。1970年にはインドネシアに合弁会社を設立するなど、早くから海外展開を進めており、2023年3月期末現在、国内子会社4社、海外子会社4社（米国、中国、インドネシア2社）を有している。株式については、1964年に東京証券取引所市場第2部に上場、その後1981年に同市場第1部に指定替えされ、2022年4月からの同市場再編に伴いプライム市場へ移行した。

■ 事業概要

国内シェア 70% 超を誇るロードローラのトップメーカー。 高付加価値化と海外シェアの拡大で成長を図る

1. 事業内容

同社の主たる事業は、道路舗装などに使われるロードローラの製造・販売で、ロードローラ関連が売上高の約95%を占める。また、「道路建設機械事業を通じて世界の国土開発という社会事業に貢献する」を企業理念に掲げている。

一口でロードローラと言っても、性能や大きさなどは多岐にわたっている。同社の製品数はプラットフォームだけでも20種ほどあり、これにバリエーションを加えた最終製品数は70～80種に及ぶ。大きさも約1トンから20トン（大型土木向け）と幅広い。中心の価格帯は500万円（中型ローラ）～1,000万円（大型ローラ）だが、ロードカッタなど数千万円するものもある。なお、生産は見込み生産であり、受注生産は行っていない。製品の耐用年数は20～30年であるが、ここまで使い切る顧客は少なく、多くの場合は法定償却（6～7年）後に買い換え需要が発生する。また、償却済み機材の多くは中古品として海外（特に発展途上国）へ転売される。

2023年3月期の地域区分別売上高は、国内15,208百万円（売上高構成比率48.3%）、北米7,751百万円（同24.7%）、アジア7,796百万円（同24.8%）、その他703百万円（同2.2%）であった。また、2024年3月期第1四半期の地域区分別売上高は、国内2,798百万円（同37.2%）、北米2,301百万円（同30.5%）、アジア2,092百万円（同27.8%）、その他337百万円（同4.5%）となっている。

2. 特色、強み

既述のとおり同社はロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーであるが、以下のような特色や強みを持っている。

(1) 専門メーカーとしての長い歴史

同社の最大の特色（強み）は、ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーとしての長い歴史であろう。言い換えれば、選択と集中によるグローバルニッチ戦略によって専門性を高め、独自の技術を蓄積してきたことだ。

(2) 技術力

単に「道路を固める、舗装する」と言っても、それぞれの土地の土質・土壌などによって必要な圧力・回転力等（締固め技術）は異なる。そのため、工事会社はそれぞれの工事現場（地盤等）に合った異なる種類のロードローラを必要とする場合も多い。同社は、長い間ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーとして歩んできたことから、この「締固め技術」について高い技術力を誇っており、同業他社が追い付くことは容易ではない。

事業概要

(3) 信用力

経験工学と実績に裏付けられた信用力も同社の強みだ。地下の締固め品質を確保する技術についてはブラックボックスであり、後発メーカーや非専門メーカーが容易に真似できるものではない。例えば、高温で運ばれてくるアスファルト合材は限られた時間のなかで施工する必要があることに加え、施工不良の場合は再施工という大きな代償を伴う。また、道路や盛土の施工品質問題の発生は遅効性があり、完工時の締固め品質はブラックボックスになる傾向にある。このような経験工学においては、長年使い慣れたブランドであることと、豊富な現場経験による長年の知見が蓄積されていることが強みとなっており、これらの点において多くの顧客から信頼を得ている。

3. シェア及び競合

(一社)日本建設機械工業会のデータによれば、2022年度の国内建設機械出荷額は3.5兆円、このうち同社の主要製品であるロードローラー等の道路機械は2.3%となっている。この道路機械市場で、同社のシェアは70%超とトップメーカーとなっている。競合先としては日立建機<6305>などがあるが、専門メーカーではない。また、海外メーカーも一部進出しているものの存在感は薄い。したがって、国内においては、市場の浮沈がそのまま同社の業績につながっているとも言える。

世界市場(海外市場)では、正確な統計がないものの、同社のシェア(生産台数ベース)は5~6%と推定される。ただし、これは全世界をベースにしたもので、同社が主戦場としている日本、ASEAN、北米の市場に限ればシェアは15%程度のような。なお、世界市場での主な競合はCaterpillar<CAT>、FAYAT SAS、HAMM AG、Volvo Personvagnar ABなどであるが、ロードローラーの専門メーカーは見当たらない。

業績動向

2024年3月期第1四半期は前年同期比22.8%の営業増益。 北米を中心とした海外向けが好調に推移

1. 2024年3月期第1四半期の業績概要

2024年3月期第1四半期の連結業績は、売上高が7,529百万円(前年同期比9.7%増)、営業利益が551百万円(同22.8%増)、経常利益が692百万円(同34.0%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益が471百万円(同17.2%増)となった。

地域区分別では、天候不順等による工事進捗の遅れが発生し、前年同期比0.4%減となったが、需要そのものは国土強靱化加速化対策を背景として底堅く堅調に推移している。また海外も堅調に推移しており、特に米国ではインフラ投資法を背景とした道路建設投資の拡大により、売上高は大幅増となった。アジア向けは、インドネシアで需要回復が進んだものの、一部市場で成長鈍化の兆しが見られ、全体では低調となった。第1四半期は期初予想を発表していないが、おおむね計画に沿った結果と言える。

業績動向

売上総利益率は26.9%（前年同期は25.6%）と大きく改善したが、主に国内外における価格改定浸透による収益構造改革が進展したことによる。これに増収効果も加わり売上総利益は2,022百万円（前年同期比15.3%増）となったが、一方で販管費は、事業活動の活発化と人件費の増加などにより同12.7%増となった。この結果、営業利益は前年同期比で22.8%増となった。

営業利益の増減要因を分析すると、増収による増益が169百万円、原価率の改善による増益が98百万円、販管費の増加による減益が165百万円（内訳は人件費93百万円増加、技術研究費16百万円増加、宣伝広告費10百万円増加、その他費用44百万円増加）であった。

2024年3月期第1四半期 連結業績概要

（単位：百万円）

	23/3期1Q		24/3期1Q		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	6,865	100.0%	7,529	100.0%	664	9.7%
売上総利益	1,754	25.6%	2,022	26.9%	267	15.3%
販管費	1,305	19.0%	1,470	19.5%	165	12.7%
営業利益	448	6.5%	551	7.3%	102	22.8%
経常利益	516	7.5%	692	9.2%	175	34.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	402	5.9%	471	6.3%	69	17.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 地域区分別の動向

2024年3月期第1四半期の地域区分別売上高については、全体としては堅調に推移したと言える。国内では、国土強靱化加速化対策を背景に道路・土木関連工事などの公共投資関連を中心に受注は堅調に推移した。しかし、天候不順等による工事進捗の遅れが発生し、売上高は2,798百万円（前年同期比0.4%減）にとどまった。しかし需要そのものは堅調であり、受注は堅調に推移していることから、懸念事項ではなかったと言える。

海外では、主要な市場における建機需要の回復が進んだことに加えて円安効果もあり、売上高は4,730百万円（同16.7%増）と堅調に推移した。このうち北米は、好調な建設投資を背景として市場そのものが拡大していることに加え、代理店開拓の効果や価格改定の浸透もあり、売上高は2,301百万円（同33.1%増）と大幅増となった。アジア向けでは、インドネシアで力強い需要回復が進んだものの、一部市場で成長鈍化の兆しが見られた結果、売上高は2,092百万円（同4.2%減）となった。その他（アフリカ・オセアニア・中南米等）はアフリカ向けODA案件が実現し、337百万円（同140.5%増）となった。

業績動向

地域区分別売上高

(単位：百万円)

	23/3 期 1Q		24/3 期 1Q		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
国内	2,811	41.0%	2,798	37.2%	-12	-0.4%
海外	4,053	59.0%	4,730	62.8%	676	16.7%
北米	1,729	25.2%	2,301	30.5%	572	33.1%
アジア	2,184	31.8%	2,092	27.8%	-92	-4.2%
その他	140	2.0%	337	4.5%	197	140.5%
合計	6,865	100.0%	7,529	100.0%	664	9.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務基盤は安定、手元の現金及び預金は 7,760 百万円と潤沢。 適正在庫水準へ調整中

3. 財務状況

2024年3月期第1四半期末の財務状況について、流動資産は前期末比846百万円増の28,286百万円となったが、主に現金及び預金の増加276百万円、受取手形及び売掛金（電子記録債権を含む）の減少730百万円、棚卸資産の増加1,206百万円などによる。固定資産は同783百万円増の14,147百万円となったが、主に有形固定資産の増加15百万円、無形固定資産の減少36百万円、投資その他の資産の増加804百万円（主に投資有価証券の増加770百万円）などによる。この結果、資産合計は同1,630百万円増の42,434百万円となった。2024年3月期第1四半期末の現金及び預金は7,760百万円と高水準だが、一方で棚卸資産がやや増加傾向にあることから、同社は「在庫水準適正化に向けて調整中」と述べている。

負債合計は前期末比915百万円増の16,423百万円となったが、主に流動負債のうち買掛債務（支払手形及び買掛金、電子記録債務）の増加682百万円、短期借入金の増加75百万円、固定負債の増加244百万円などによる。純資産合計は同714百万円増の26,010百万円となったが、配当金の支払い等による利益剰余金の減少36百万円、その他有価証券評価差額金の増加537百万円、為替換算調整勘定の増加212百万円などによる。この結果、2024年3月期第1四半期末の自己資本比率は61.1%（前期末は61.8%）となった。

以上から、2024年3月期第1四半期末の正味運転資本（売上債権＋棚卸資産－仕入債務）は前年同期比24.7%増（同2,290百万円増）の11,563百万円となった。主に売上債権の増加（同1,027百万円増）、棚卸資産の増加（同3,200百万円増）、仕入債務の減少（同1,937百万円減）による。販売（売上高）が堅調に推移したものの、増産と部品欠品リスク低減のための在庫水準増加により、売上高／棚卸資産回転数は、前年同期比0.66回減の年間3.01回に減少した。

業績動向

正味運転資本推移

(単位：百万円)

	23/3期1Q 実績	24/3期1Q 実績	増減	
			額	率
連結売上高(年計)	27,375	32,123	4,748	17.3%
売上債権	7,706	8,733	1,027	13.3%
棚卸資産	7,458	10,658	3,200	42.9%
仕入債務	-5,891	-7,828	-1,937	32.9%
正味運転資本	9,273	11,563	2,290	24.7%
棚卸回転数(回)	3.67	3.01	-0.66	

注：連結売上高(年計) = 当1Q売上高 + 前4Q売上高 + 前3Q売上高 + 前2Q売上高
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

2024年3月期業績は前期比17.7%の営業増益を見込む

● 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高が33,000百万円(前期比4.9%増)、営業利益が2,950百万円(同17.7%増)、経常利益が2,800百万円(同20.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が1,830百万円(同8.0%増)と予想されており、期初予想から変更はない。

所在地別の売上高・利益の見通しは開示されていないが、各地域とも増収を目指す方針だ。世界的にインフラ投資が拡大するなか、世界の建設機械需要は底堅く推移すると予想している。一方で世界的なインフレや安全保障問題、社会構造変化など不透明な要因も多いが、収益構造改革の推進、生産性向上と新たな付加価値創造、グローバル事業活動の修正により、営業利益率は前期比0.9ポイント上昇する予想となっている。同社は「今後、四半期決算を開示する時点で必要に応じて修正を行っていく」と述べていたが、第1四半期発表時点では修正を行っていない。今後のさらなる展開を注視する必要があるようだ。

2024年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	額	率
売上高	31,459	100.0%	33,000	100.0%	1,540	4.9%
営業利益	2,506	8.0%	2,950	8.9%	443	17.7%
経常利益	2,327	7.4%	2,800	8.5%	472	20.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,694	5.4%	1,830	5.5%	135	8.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期の成長戦略

中期的な成長戦略として「海外シェア拡大」「海外事業領域拡大」「次世代事業開発による付加価値創造」を掲げ、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円を目指す

同社は2021年6月に、2026年3月期を最終年度とする「中期的な経営方針」を発表した。最終目標として「企業価値・株主価値の向上」を掲げ、これを達成するために「事業の成長戦略」と「効率的な資本戦略」を推進する方針である。また、定量的な目標としては、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE8%を実現し、安定的に配当性向50%（DOE4%）を維持することを目指す。なお、初年度である2022年3月期及び2023年3月期の実績は計画を上回るペースで進捗したが、現時点で方針は変わらず、数値目標も据え置いている。

1. 事業戦略

(1) 国内市場：安定化及び次世代事業開発による付加価値創造

ロードローラの国内市場は既に成熟期にあることに加えて同社のシェアも高いことから、既存製品に新たな付加価値（高機能等）を付けること、つまり次世代事業開発による成長を目指す。

(2) 海外市場：シェア拡大と事業領域の拡大

海外市場においては、需要が拡大している地域（国）も多いこと、また同社のシェアも低いことから成長の余地は大きい。このため、既存市場の深耕と事業領域の拡大の2つの戦略により成長を目指す。

(3) 定量的目標

中期的な数値目標としては、2026年3月期に売上高30,000百万円、営業利益3,100百万円、ROE8%を目指す。

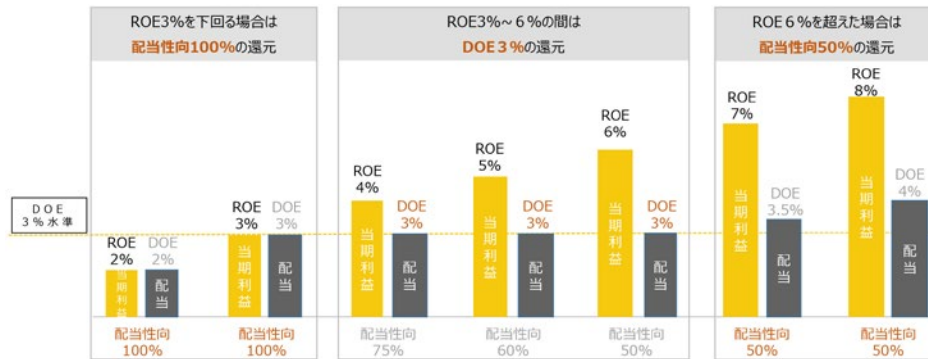
2. 資本戦略

資本政策の基本方針として同社は、ROE8%を目標としてそれを支えるための株主還元を実施するとし、株主価値の向上（資本効率の改善）を掲げている。2026年3月期の最終目標として、ROE8%かつ配当性向50%を掲げている。

一般的に、ROEの向上のためには2つの改善が必要である。1つは言うまでもなく親会社株主に帰属する当期純利益の改善（上昇）であるが、もう1つは株主資本の抑制（必要以上に株主資本を増加させない、あるいは減少させること）である。同社では、事業利益向上のためには既述の事業戦略を推進していく計画だが、同時に必要以上に株主資本を増加させないために、「ROE3%を下回る場合は配当性向100%の還元」「ROE3%～6%の間はDOE3%の還元」「ROE6%を超えた場合は配当性向50%の還元」とする配当政策を実行する方針である。

中期の成長戦略

資本政策の基本方針



出所：「中期的な当社経営方針」より掲載

自己株式の取得については、2026年3月期までに5～20億円規模を上限とした機動的な自己株式の取得を行うとしている。また、投資有価証券についても、事業戦略観点からの見直しを進める方針だ。なお、成長投資については、資本収益性（ROIC）を重視し、レバレッジの活用も検討するとしている。

3. ESGの取り組み

同社は、ESGに対しても積極的に取り組んでおり、様々な施策を推進している。特に足もとでは、下記のような施策を進めている。

(1) カーボンニュートラルへの貢献に向けた取り組み

建設施工現場のCO2削減としてEV化に積極的に取り組んでいる。EVローラについては既にデモ機が完成し、近いうちに実際の舗装現場での実践的試験を実施する予定。製品化に向けデータ収集も実施予定だ。

また電動ハンドガイドローラについては、本田技研工業<7267>製の着脱式可搬バッテリー搭載のコンセプトモデルを製作。

カーボンニュートラルへの貢献に向けた取り組み

建設施工現場のCO2削減（EV化の取組み）

EVO-ローラ

デモ機完成。
実際の舗装現場での実践的試験を実施予定。
製品化に向けデータ収集実施。

出所：決算説明資料より掲載

CSPI-EXPO 建設・測量生産性向上展
(2023年5月24日～26日@幕張メッセ)に出展▼

電動ハンドガイドローラ

本田技研工業株式会社製着脱式可搬バッテリー搭載のコンセプトモデル製作。

(2) 事業活動を通じた社会的課題解決に向けた取り組み

2024年1月から、インドネシアにおいて、ロードカッタ（路面切削機）の生産を開始予定。東南アジアの道路整備への貢献と同社事業領域拡大の両立を目指す。

(3) ガバナンス強化に向けた取り組み

ガバナンス強化に向けて、2023年6月開催の株主総会で産業革新機構、丸の内キャピタル等での経験を持つ朝倉陽保氏を社外取締役として選任。同氏はプライベート・エクイティ・ファンドにおいて長年の実績があり、資本市場及び企業価値向上に関する幅広い知見を有していることから、ガバナンス強化のために社外取締役として適任であると判断した。

■ 株主還元策

2024年3月期は公約に基づき年間215.0円の配当を予定。 2026年3月期までに5～20億円規模を上限とした 自己株式の取得を目指す

同社は、長期にわたり安定的な経営基盤の確保に努めるとともに、配当についても安定的な配当の継続を重視し、業績と健全な財務体質に裏付けられた成果の配分を基本方針とし、配当政策と自己株式の取得を行っている。既述のとおり、中期的な株主還元方針としては、ROE3%未満の場合は配当性向100%、ROE3%～6%の間はDOE3%、ROE6%超の場合は配当性向50%の還元を行うとしている。また、自己株式の取得については、2026年3月期までに5～20億円規模を上限とした機動的な自己株式取得の実施を検討している。

上記の配当政策に基づき、2024年3月期の配当については、ROEが6.0%を上回る見込みであることから、公約どおり配当性向50%として、年間配当を215.0円(中間90.0円、期末125.0円)とすることを発表済みだ。このように、ROEの改善に向けて明白な資本政策を発表し、それに沿った株主還元を実行している同社の姿勢は、評価に値すると言える。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp